DELLA RIDUZIONE

DELL' INTERESSE

DEL DEBITO PUBBLICO



DELLA RIDUZIONE

DELL' INTERESSE

DEL DEBITO PUBBLICO



ARTICOLO DELLA RIVISTA DI ECONOMIA POLITICA DI PARIGI. GENNAJO 1836. - TRADUZIONE DAL FRANCESE, CON NOTE DEL TRADUTTORE.

La riduzione dell' interesse della rendita è la conseguenza del dritto del rimborso (1). Questo dritto non è più contestato, nè possono più opporglisi le obiezioni che si facevano, or sono già dodici anni, al Signor Villèle, perchè la legge della conversione del 1825 lo ha sanzionato, ed i creditori dello Stato sono avvertiti (2).

(1) Piace di riportare la presente nota, e la seguente testualmente nel proprio idioma francese. — Art.° 1911 du Code Civil Français — « Toute rente, même stipulée perpétuelle, est essentiellement rachetable ».

(2) Loi de Janvier 1825. Art.° 4.° — « Les propriétaires d'inscriptions de rente 5 pour cent sur l'État auront, à dater du jour de la publication de la présente loi jusqu'au 22 Juin 1825, la faculté d'en requérir du Ministre des Finances la conversion en inscriptions de rente 3 pour cent au taux de 75 fr., et à dater du même jour de la publication de la loi jusqu'au 22 Septembre 1825, la faculté de requérir cette conversion en 4 et demi pour cent au pair, avec garantie contre le remboursement jusqu'au 22 Septembre 1835 ».

*

Ma se il rimborso del debito è giusto, può dirsi nel tempo stesso una misura utile al paese, vantaggiosa al tesoro? Senza dubbio; perciocchè deve risultarne una economia considerabile, e questa economia essere impiegata a spese di pubblica utilità. Nondimeno io credo che la riduzione della rendita esiga alcune date condizioni per ottenere un favorevole risultamento. Possono esservi delle circostanze e delle combinazioni finanziere tali da render l' operazione del rimborso disastrosa per il paese, e pel tesoro.

Oggi questa importante questione occupa vivamente gli spiriti, ma bisogna dire che la maggior parte di essi la risolvono sotto l' influenza di una opinione estranea alla scienza economica; si risospinge, o si vanta la riduzione senza aver riguardo alle combinazioni finanziere che debbono renderla profittevole. E ciononostante la riduzione è un'arma che può essere utile, o pericolosa. Sotto questo doppio aspetto mi propongo di esaminarla.

Le parole *rimborso*, *conversione*, *riduzione*, sono divenute sinonime nel linguaggio finanziero; conviene, io credo, spiegare par qual motivo queste tre cose sono divenute inseparabili.

Allorchè uno Stato mette in negozio delle rendite, così dette *perpetue*, la ragione dell' interesse è stipulata non già in proporzione del capitale che esso prende a prestanza, ma in proporzione di un capitale nominale convenuto. Così, allorchè emette delle rendite 5 per °|₀, dà cinque franchi di ren-

dita, e non riceve, come nell'imprestito del 1831, che 84, e contratta verso il suo creditore un debito di 100 franchi. Esso dunque ha il dritto del rimborso al pari, altrimente la stipulazione di un capitale nominale non avrebbe senso alcuno: non si direbbe 5 per °|₀ di rendita, ma cinque franchi di rendita, senza indicare la proporzione al capitale. Si sa d' altra parte che a' termini del Codice Civile ogni rendita costituita *in perpetuo* è essenzialmente redimibile.

Allorchè noi parliamo del rimborso della rendita, ciò non vuol dire che il nostro tesoro pubblico abbia accumulato, come quello degli Stati Uniti, delle somme sufficienti per liberare lo Stato verso i possessori di rendite, ma ciò significa che la facoltà del rimborso permette la conversione dell' antico debito in un debito nuovo a minore interesse, ed in conseguenza una riduzione d' interessi; ed ecco in qual modo. Oggi per esempio, le rendite 4 per °|₀ si vendono alla Borsa 102, e le rendite 3 per °|₀ 80 franchi; vi sono dunque de' capitalisti che accordano allo Stato un credito abbastanza elevato per contentarsi di un interesse al di sotto di 4 per °|₀. In tale situazione lo Stato può tôrre a prestito 100 franchi, mediante 4 franchi di rendita, e con questa somma estinguere 5 franchi di rendita del debito costituito in 5 per °|₀. Ma in vece di prendere a prestito dagli uni a 4 per °|₀ per rimborsare il suo debito a 5 per °|₀ agli altri, esso propone a' suoi creditori di prendere il

luogo de' nuovi prestatori, e di convertire direttamente le loro rendite 5 per % in 4 per %. Così facendo la proposizione del rimborso determina la conversione, e procura una riduzione sull'interesse del debito.

Siffatta operazione, il di cui meccanismo sembra abbastanza semplice, non è poi così facile come potrebbe concepirsi in seguito della nostra definizione. Per indurre i possessori di rendita a ridurre l'interesse, di cui godono, occorre uno stimolo più forte del corso relativo de' differenti fondi pubblici. La minaccia del rimborso non avrà alcun effetto sulla loro determinazione, se essa non è appoggiata da mezzi efficaci per adempirla in caso di resistenza. Qui si eleva la gran difficoltà, allorchè si agisce del rimborso di più milliardi. Quando il Signor de Villèle concepì, nel 1824, il suo primo progetto di conversione, esso aveva riunito in compagnia i principali banchieri di Europa, i quali s' incaricavano, mediante un premio di commissione, di pagare i possessori di rendita ricalcitranti. Egli contava senza dubbio più sopra questa compagnia per operare delle conversioni, che per effettuare il rimborso; imperciocchè io credo che sarebbe bastata una coalizione di possessori di rendita per mettere in rotta la coalizione de' banchieri. Non si mettono in movimento molti milliardi per una sola operazione finanziera, senza rovinare la circolazione, senza portare il disordine in tutte le transazioni. Ed anche i soli preparativi di questa immensa ope-

razione sono stati cagione della crisi commerciale del 1826, i di cui risultamenti sarebbero stati ancora senza dubbio più disastrosi, se il progetto di riduzione del 1824 fosse stato adottato, e la compagnia obbligata di effettuare il rimborso. (1) Il Signor de Villèle offriva allora la conversione di 5 franchi di rendita al capitale di 100 franchi, in 3 per °|₀, al prezzo di 75 franchi, cioè a dire 4 franchi di rendita al capitale di 133 franchi 33. c.mi (2) Da una parte diceva a' possessori di rendita che l'aumento di un terzo sul capitale aveva un valore maggiore della riduzione del quinto della loro rendita, e dall' altra vantava a' contribuenti i vantaggi della conversione che avrebbe data un'economia annua effettiva, per un aumento di debito capitale del tutto eventuale, e che lo Stato non era obbligato di rimborsare. La misura ispirava una giusta diffidenza agli uni ed agli altri. Il pubblico non comprendeva come tanto i

(1) Quando fu adottata in Francia la legge della conversione facoltativa, nel 1825, le rendite 3 per % si trovavano al 76: poco tempo appresso, e senza niun avvenimento politico, il detto 3 per % ribassò enormemente; e tre mesi appresso cadde a 60. Malgrado gli sforzi del Ministro Villèle questo fondo non potè giammai riprendere il prezzo di emissione sino all' epoca della sua dimissione, che avvenne due anni appresso.

(2) Ciò vuol dire che il capitale nominale di 3 (molto al di sopra del vero e reale) essendo di 100.00
l' uno di differenza (per giungere al 4) terza parte di 3, dovrebbe dare il capitale nominale di........................ 33.33

Unione..... 133.33

possessori di rendita, quanto i contribuenti avrebbero guadagnato nel tempo stesso alla conversione, non potendo gli uni guadagnare che a spese degli altri.

Il Signor de Villèle nascondeva allora la sua vera intenzione; cioè quella della indennità promessa agli emigrati. Non era già la situazione del credito che gli aveva suggerito il pensiere della riduzione; non era un anno appena ch' egli aveva contrattato un imprestito in 5 per °|₀ a 83 fr. 65 c.^mi. Ma egli voleva evidentemente trar partito innanzi tempo dai vantaggi della riduzione in profitto dell' emigrazione, realizzando un' economia eguale al nuovo peso che l' indennità avrebbe fatto gravitare sul budget. Il suo progetto fu rigettato nella Camera de' Pari.

L' anno seguente egli fece adottare un' altra misura, che offriva benanche, come il progetto del 1824, la conversione del 5 per °|₀ in 3 per °|₀ a 75 fr., ma la rendeva facoltativa, e non riproduceva più la minaccia del rimborso; lasciava ancora la facoltà di convertire in 4½ per °|₀ al pari, con guarentia contro il rimborso durante dieci anni. Egli non ebbe che un successo parziale: sopra 140 milioni di rendite suscettibili di riduzione, solamente i possessori di 30,574,116 fr. si determinarono per la conversione 3 per °|₀, ed altri 1,149,840 fr. di rendita per il 4½ per 100; ciò che procurò un' economia annua di 6,230,157 fr.

L' operazione del Sig. de Villèle meritava la disapprovazione, da cui fu colpita, perchè la situa-

zione finanziera del paese non la giustificava, e perchè era mal combinata. Io non parlo del progetto mostruoso del 1824, ma della conversione del 1825, benchè fosse meno irragionevole: egli è benanche difficile di concepire che i possessori di più di 30 milioni di rendite avessero aderito alla conversione, quando si richiamano in memoria le circostanze dell'epoca. La Restaurazione aveva emesso successivamente 100 milioni di rendita; i soscrittori dell'imprestito de' 23 milioni, a 89 fr. 65 c.mi, non avevano ancora versato la totalità della negoziazione; il corso del 5 per 100 non era mai giunto al pari, e già le voci del rimborso circolano nella Borsa. In tale stato di cose, coll' aiuto de' banchieri coalizzati fra loro, il corso si eleva rapidamente in meno di un mese al di sopra del pari. Il Signor de Villèle presenta il suo progetto; alla Borsa si negoziano al 76, al 77, delle rendite 3 per % che non esistevano; e col favore di questa ostinazione, della febbre dell' *aggiotaggio*, si cerca di spogliare i possessori di rendita per arricchire gli emigrati. Si volea ridurre l' interesse del 5 al 4 per %; ma qua' fondi, qual valore analogo al debito pubblico si prendeva per provare la giustizia della riduzione? Non esistevano altre rendite perpetue fuori quelle del 5 per %; quelle del 3 per % erano allora un essere immaginario creato per la circostanza. Chi ardirebbe sostenere oggi che la riduzione era giusta opportuna, nel 1824, nel 1825?

La combinazione del Signor de Villèle era cat-

tiva perchè niuna cosa invitava i possessori di rendita, lontani dal vortice dell'*aggiotaggio*, a convertire il loro 5 per °|₀; essi non potevano temere il rimborso, che avrebbe avuto bisogno di più milliardi, essi possedevano le rendite per godere del loro frutto, non per ispeculare sopra un aumento di capitale molto eventuale, che poi non si è realizzato. Infatti io veggo, in seguito delle ricompre fatte del 3 per °|₀ dalla Cassa di Ammortizzazione, a contare dalla creazione di questo fondo, che il corso medio, sino al 31 Decembre ultimo (1835) è stato di 72 fr. 40 c.ⁱ L' emissione de' 30 milioni di rendita 3 per °|₀ dell' indennità degli emigrati aveva benanche diminuite le probabilità che coloro i quali avevano convertito, potevano sperare dall' elevazione del capitale, a ragione del corso che doveva necessariamente esser pregiudicato per l'esistenza d' una massa più grande di effetti pubblici offerti alla negoziazione.

Oggi la riduzione dell' interesse del debito si presenta sotto un aspetto ben diverso. Da più anni il corso del 5 per °|₀ si mantiene al di sopra del pari; esso attualmente è a 109, e non è trattenuto nel suo movimento ascendente che dal timore del rimborso; le rendite 4 per °|₀ sono a 102; il corso medio del 3 per °|₀ da un anno in qua, è presso a poco di 80 fr.; il tesoro ha diminuito il suo debito *flottante* di più che 100 milioni; i boni reali si negoziano a 2, a 2 $\frac{1}{2}$ per °|₀; la cassa de' depositi non paga che 2 per °|₀ a' depositanti. Non deve far me-

raviglia che questa prospera situazione del credito metta nuovamente in veduta i vantaggi della riduzione. Si sono pubblicati alcuni articoli di un progetto ministeriale, il quale stabilirebbe la conversione sopra basi solide; secondo questo progetto sarebbe proposto a' possessori di rendita il rimborso al pari, o la conversione del loro 5 per °|₀ in 4 per °|₀ al pari; ed accettando una tale conversione, sarebbero rilasciate loro otto annualità di un fr. per ogni 5 fr. di rendita, in maniera che per otto anni la loro rendita non sarebbe soggetta ad alcuna riduzione.

Questo piano è saggio, e taluni finanzieri lo troverebbero ancora troppo timido. Si vede che l'autore del progetto ha voluto aver riguardo alla condizione de' possessori di rendita. Ma noi ignoriamo quale misura sarà proposta pel rimborso de' ricalcitranti; so bene che si conta sull' adesione della quasi totalità; frattanto acciò l' offerta di rimborsare sia reale, è necessario di dimostrare a'possessori di rendita che le misure sono pronte. A me sembra che si dovrebbe dividere il debito pubblico a 5 per °|₀ in otto, o dieci serie, di cui una sarebbe tirata a sorte in ciascun anno per esser rimborsata. Le otto annualità di un franco sarebbero date al proprietario della rendita che accetterebbe il 4 per °|₀ al pari, innanzi il primo tiraggio.; egli si troverebbe allora nella posizione del possessore di rendita opponente il più favorito della sorte. Del resto io credo che il modo del rimborso, di cui par-

lo, dev' esser quello del progetto; esso mi dà la spiegazione della creazione delle annualità.

Le rendite 5 per 100 iscritte sul Gran Libro si elevano a 147,466,236 fr.; ma da questa somma debbonsi dedurre 12, 540, 978 fr. ricomprati dalla Cassa di Ammortizzazione. Per la qual cosa il debito iscritto 5 per °|o è realmente di 135 milioni. Questa somma si compone di 108 milioni di rendite mobili, e di 27 milioni di rendite immobilizzate appartenenti ad istituzioni, stabilimenti pubblici, ec. i quali obbligati d'impiegare i loro capitali in fondi pubblici, consentirebbero alla riduzione. Rimarrebbero dunque 108 milioni, al rimborso de' quali converrebbe provvedere con prestiti parziali. Ciascuno di questi prestiti in ogni anno dovrebbe bastare a rimborsare il capitale di 13 a 14 milioni di rendita. I fondi provvenienti da questi prestiti, e pagati a' possessori di rendita, ritornerebbero in gran parte ad impiegarsi in rendite nuovamente emesse, in mancanza di altro impiego; di maniera che non vi sarebbe realmente necessità pel primo imprestito, che di 260 a 280 milioni, e questi tolti dalla circolazione. Ma questa stessa facilità di realizzare il rimborso porterebbe con sè un gran numero di conversioni, e renderebbe la risorsa de' prestiti inutile.

Si è detto che il progetto della conversione lascerebbe al proprietario della rendita la facoltà di scegliere fra'l 4 per °|o al pari, o del 3 per °|o a 80 fr. Io credo che quest' ultima condizione sarebbe

una concessione fatta agli speculatori su' fondi pubblici, una piccola transazione coll' *aggiotaggio*, e non veggo che siasi nella posizione del Signor Villèle per domandare l'aiuto di questi signori. So bene che dando il 3 per °|₀ a 80 fr. vi sarebbe una più gran riduzione sull'interesse, ma noi paghiamo ancora in ogni anno 70 milioni all'ammortizzazione; e nella supposizione di qualche innalzamento nel corso 3 per °|₀, noi perderemmo, ed al di là a ragione della ricompra, l'economia che troveremmo nella conversione 3 per °|₀ (1). Noi c'interdiremmo altresì per l'avvenire una nuova riduzione dell'interesse, nè potremmo pensarvi che nel caso del rimborso al pari delle rendite 3 per °|₀, e questo rimborso realizzerebbe una perdita del 20 per 100 (2) sopra un capitale di circa tre milliardi; nell'atto che colla conversione in rendite 4 per °|₀ in dieci anni si potrà operare una nuova riduzione di 4 a $3\frac{1}{2}$, e forse anche a 3.

Frattanto il governo non si priverà della facoltà

(1) Questa proposizione dovrebbe essere appoggiata da calcoli numerici, mettendo da una parte le diverse probabilità dell' innalzamento del corso del 3 per 100, che obbligherebbe il paese per un più lungo numero di anni a sopportarne la spesa, unitamente all' ammortizzazione; e dell' altra l' economia annnale che risulterebbe dalla conversione, dando alla stessa un interesse composto per lo eguale numero di anni, in cui verrebbe estinto il debito. Noi crediamo all' opposto che un simile inconveniente non debba aver luogo, quante volte l' operazione della conversione fosse fatta con giudizio, a tempo opportuno, e le negoziazioni co' banchieri trattate con avvedimento e sagacità.

(2) Supponendo in fatti che il 3 si emettesse all' ottanta, e dovendo ricomprarsi al cento, in caso d' innalzamento, la perdita sarebbe del 20.

di prendere a prestanza delle somme in 3 per 100 d'interesse per lo rimborso (1), se questo fondo gli dà qualche vantaggio nell'atto della negoziazione. La riduzione di un quinto sopra 135 milioni darà un'economia annua di 27 milioni. Questa economia sul debito può essere utilmente impiegata al miglioramento delle strade di comunicazione, ec...., e restituirà in tal modo alla circolazione ciò che la riduzione toglie a'possessori di rendita.

La riduzione avrà ancora una favorevole influenza sull'industria; una parte de'capitali vi cercherà una rendita più elevata di quella de'fondi pubblici. Non però bisogna esagerare questi vantaggi. Non è vero, come spesso si è pubblicato, che i capitali usciranno dalla rendita per buttarsi nell'industria; un momento di riflessione farà capire che i capitali ritirati dalla rendita, sia per vendita, sia per lo rimborso, dovranno essere rimpiazzati da altri capitali: se vi è vendita, deve esservi anche compra. Ciò dunque non è altro che un rimovimento di capitali. Io convengo nondimeno che la conversione creerà de'mezzi di credito fra le mani degli speculatori su'fondi, e che questi mezzi di credito potranno rimpiazzare durante qualche tempo i fondi che verran ritirati dalla rendita per situarsi nell'industria, ma ciò non durerà a lungo; presto o tardi si dovrà liquidare. Rimarrà sempre un favorevole

(1) Vuol dire che prenderà delle somme coll'interesse al 4, per estinguere il debito al cinque, creando nel tempo stesso la nuova rendita 3 per 100.